

中颖电子 (300327.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，期待新品放量

业绩简评

2023年1月17日公司发布2022年年度业绩预告，预计2022年实现归母净利润3.60~3.80亿元，同比增加-2.9%~2.5%；实现扣非归母净利润3.36~3.56亿元，同比增加-7.0%~-1.5%，业绩符合预期。

经营分析

2022年下半年公司业绩承压，全年业绩符合预期。以2022年业绩预告来看，公司2022年预计实现归母净利润3.60~3.80亿元，同比增加-2.9%~2.5%，业绩预告中枢较21年大致持平；单Q4来看，公司预计实现归母净利润0.49~0.69亿元，同比增加-52.4%~-33.0%，环比增加-10.9%~25.5%。公司2022年下半年业绩承压，第四季度环比有望改善。主要归因于全球半导体景气度下滑叠加海外通货膨胀，终端消费能力受到压制，家电和手机端需求快速下滑，影响家电MCU和锂电池管理芯片相关产品的营收。

家电MCU去库加快，变频及车规MCU产品进展顺利。我们观察自22Q4以来消费类MCU竞争加剧、行业去库存加快，公司专注家电MCU领域，预计23年上半年整体存在库存及降价压力，但公司在变频白电及车用MCU领域加快步伐：21年突破白电变频MCU，客户导入顺利；首颗车规MCU产品已于22年完成流片，在客户处已通过功能验证，预计23年有望正式推出，后续将加速车规产品布局，推出更多不同功能的车用MCU芯片。

AMOLED显示驱动芯片和锂电管理芯片构筑公司第二成长曲线。23年公司AMOLED显示驱动芯片有望导入品牌客户端，从而提高产品组合的毛利率。公司锂电管理芯片21年打入国内主流手机厂供应链，目前份额约20%，后续有望受益于国产替代持续提升份额。公司已有车规AFE产品布局，预计将于23年底或24年初发布。

盈利预测、估值与评级

预计22-24年净利润为3.71、3.90和4.85亿元，对应EPS为1.09、1.14和1.42元，继续维持“买入”评级。

风险提示

客户拓展不如预期；市场竞争加剧；限售股解禁流通；供应链风险。

电子组

分析师：邵广雨 (执业 S1130522080002)

shaoguanguyu@gjzq.com.cn

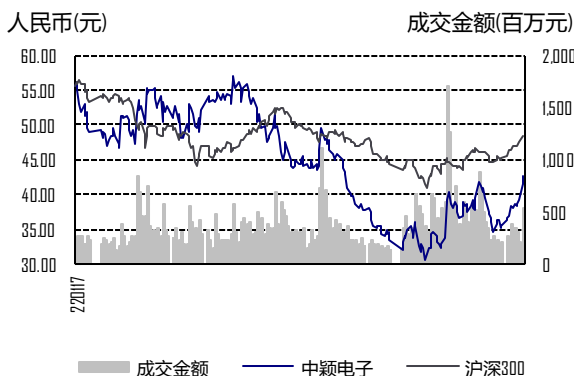
分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：42.63 元

相关报告：

1.《国产MCU龙头，锂电管理芯片国产替代进行时-中颖电子深度报告》，2022.12.8



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,012	1,494	1,648	1,993	2,473
营业收入增长率	21.35%	47.58%	10.29%	20.98%	24.07%
归母净利润(百万元)	209	371	371	390	485
归母净利润增长率	10.61%	77.00%	0.10%	5.04%	24.49%
摊薄每股收益(元)	0.749	1.192	1.085	1.139	1.419
每股经营性现金流净额	0.77	0.01	0.12	1.01	1.65
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.76%	28.23%	23.55%	21.64%	22.87%
P/E	43.48	56.96	36.14	34.40	27.63
P/B	8.59	16.08	8.51	7.45	6.32

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	834	1,012	1,494	1,648	1,993	2,473
增长率	21.4%	47.6%	10.3%	21.0%	24.1%	
主营业务成本	-481	-602	-785	-912	-1,194	-1,474
%销售收入	57.7%	59.5%	52.6%	55.4%	59.9%	59.6%
毛利	353	410	709	735	800	999
%销售收入	42.3%	40.5%	47.4%	44.6%	40.1%	40.4%
营业税金及附加	-3	-3	-9	-8	-10	-12
%销售收入	0.3%	0.3%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-23	-18	-19	-23	-26	-30
%销售收入	2.8%	1.8%	1.3%	1.4%	1.3%	1.2%
管理费用	-38	-38	-46	-49	-58	-69
%销售收入	4.6%	3.8%	3.1%	3.0%	2.9%	2.8%
研发费用	-135	-173	-264	-305	-373	-470
%销售收入	16.2%	17.1%	17.7%	18.5%	18.7%	19.0%
息税前利润 (EBIT)	153	178	370	350	333	418
%销售收入	18.4%	17.6%	24.8%	21.2%	16.7%	16.9%
财务费用	5	0	5	8	10	14
%销售收入	-0.6%	0.0%	-0.3%	-0.5%	-0.5%	-0.6%
资产减值损失	-2	-1	-4	0	0	0
公允价值变动收益	0	4	10	0	0	0
投资收益	25	16	5	10	30	45
%税前利润	12.8%	7.5%	1.2%	2.5%	7.1%	8.5%
营业利润	192	218	398	403	423	527
营业利润率	23.1%	21.5%	26.7%	24.5%	21.2%	21.3%
营业外收支	0	0	-2	0	0	0
税前利润	192	218	397	403	424	527
利润率	23.1%	21.5%	26.6%	24.5%	21.3%	21.3%
所得税	-11	-18	-26	-32	-34	-42
所得税率	5.7%	8.0%	6.6%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	181	200	371	371	390	485
少数股东损益	-8	-9	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	189	209	371	371	390	485
净利率	22.7%	20.7%	24.8%	22.5%	19.6%	19.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	181	200	371	371	390	485
少数股东损益	-8	-9	0	0	0	0
非现金支出	15	24	32	22	33	42
非经营收益	-24	-15	-10	0	-30	-45
营运资金变动	47	6	-389	-351	-46	81
经营活动现金净流	220	216	3	42	347	563
资本开支	-32	-108	-128	200	-142	-162
投资	21	-130	258	0	0	0
其他	24	18	17	10	30	45
投资活动现金净流	13	-220	147	210	-112	-117
股权募资	32	0	49	55	0	0
债权募资	0	0	0	-6	2	-2
其他	-105	-111	-141	-165	-165	-164
筹资活动现金净流	-73	-111	-93	-115	-162	-167
现金净流量	159	-120	55	137	73	280

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	223	285	342	477	548	827
应收款项	162	184	238	263	313	382
存货	124	109	217	550	654	606
其他流动资产	617	575	344	431	426	419
流动资产	1,126	1,152	1,140	1,721	1,942	2,234
%总资产	93.9%	87.3%	66.9%	83.8%	81.5%	79.9%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	24	27	108	215	333	460
%总资产	2.0%	2.1%	6.3%	10.5%	14.0%	16.5%
无形资产	21	124	106	108	100	93
非流动资产	73	168	565	332	441	561
%总资产	6.1%	12.7%	33.1%	16.2%	18.5%	20.1%
资产总计	1,199	1,320	1,705	2,053	2,383	2,794
短期借款	0	0	2	0	2	0
应付款项	135	174	243	378	459	527
其他流动负债	66	67	119	79	101	127
流动负债	201	241	364	457	563	654
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	6	4	12	5	3	2
负债	207	245	376	462	566	657
普通股股东权益	967	1,060	1,313	1,575	1,801	2,122
其中：股本	254	279	311	342	342	342
未分配利润	319	387	590	797	1,023	1,344
少数股东权益	25	15	16	16	16	16
负债股东权益合计	1,199	1,320	1,705	2,053	2,383	2,794

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.745	0.749	1.192	1.085	1.139	1.419
每股净资产	3.805	3.792	4.223	4.606	5.265	6.204
每股经营现金净流	0.864	0.772	0.011	0.123	1.014	1.647
每股股利	0.450	0.480	0.480	0.480	0.480	0.480
回报率						
净资产收益率	19.59%	19.76%	28.23%	23.55%	21.64%	22.87%
总资产收益率	15.79%	15.87%	21.74%	18.07%	16.36%	17.36%
投入资本收益率	14.56%	15.24%	25.94%	20.23%	16.85%	17.99%
增长率						
主营业务收入增长率	10.09%	21.35%	47.58%	10.29%	20.98%	24.07%
EBIT 增长率	8.21%	16.42%	107.60%	-5.44%	-4.81%	25.53%
净利润增长率	12.50%	10.61%	77.00%	0.10%	5.04%	24.49%
总资产增长率	16.11%	10.10%	29.21%	20.38%	16.07%	17.28%
资产管理能力						
应收账款周转天数	50.2	53.2	45.5	55.0	54.0	53.0
存货周转天数	110.1	70.8	75.7	220.0	200.0	150.0
应付账款周转天数	62.6	64.7	62.5	110.0	100.0	90.0
固定资产周转天数	10.4	8.8	10.4	20.0	23.4	22.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-27.59%	-63.84%	-48.18%	-48.86%	-46.60%	-52.75%
EBIT 利息保障倍数	-31.2	-2,267.1	-78.9	-43.2	-32.5	-30.0
资产负债率	17.30%	18.54%	22.07%	22.49%	23.75%	23.50%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-09-24	买入	63.33	78.50~85.00
2	2021-10-13	买入	59.00	78.50
3	2022-12-08	买入	38.10	48.12~53.22

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402